



## FINANČNÍ TRHY: Dluhová krize eurozóny zvýšila nejistotu

*Prohloubení dluhové krize eurozóny zvedlo výnosy dluhopisů periferních zemí na rekordní úroveň. Bezpečné dluhopisy zhodnotily. Akcie nesledovaly jednoznačný trend. Komodity ožily.*

Vyspělé akciové trhy USA, západní Evropy a Japonska nesledovaly od 17. do 27. května jednoznačný trend. Při střídaní dnů růstu a poklesu celkově stagnovaly bez větších regionálních rozdílů. Navzdory slibnému pokračování výsledkové sezóny v USA tížila investory nejistota, která pramenila z horších ukazatelů ekonomické aktivity v USA, Evropě i Asii a především z eskalace fiskální krize v Řecku, doprovázené výrazným zvýšením rizikových přírážek řeckých, portugalských a irských státních dluhopisů. Projevilo se zde více pro eurozónu nepříznivých faktorů jako např. snížení ratingu Řecka na stupeň B+, politické nepokoje v Řecku a Španělsku nebo rozdílné postoje evropských politiků a představitelů ECB k řešení dluhové krize.

## KOMENTÁŘE: Raiffeisen Centrobank Oil Bonus Certificate 13

*Raiffeisen Centrobank AG vydala bonusový certifikát s názvem Oil Bonus Certificate 13. Jeho podkladovým aktivem je index severomořské ropy Brent (Brent Crude Oil Future).*

Investor se může těšit na zajímavý výnos 16 % p. a., a to v případě, pokud index ceny ropy Brent během doby trvání certifikátu nepoklesne pod 70 % hodnoty stanovené v den valuace certifikátu. V případě, že by cena ropy Brent během trvání certifikátu klesla pod valuační hodnotu či se jí „dotkla“, obdrží investor ve výplatní den aktuální hodnotu certifikátu.

## TÉMA: Výkonnost tříd aktiv a vývoj ekonomiky

### Správná aktiva ve správnou dobu

*Výkonnostní potenciál jednotlivých tříd aktiv se mění během ekonomického cyklu. Akciím a dluhopisům s vysokým výnosem prospívá hospodářský růst, bezpečným státním dluhopisům recese.*

Investoři na finančních trzích pravidelně sledují zprávy o tom, v jaké kondici se nachází světová ekonomika. Není jim jedno, zdali poslední ukazatele o průmyslové aktivitě, zaměstnanosti, spotřebitelské a podnikatelské důvěře, které

jsou zveřejňovány v klíčových zemích, hovoří ve prospěch bezstarostných zítřků, nebo naopak vyvolávají obavy, že bude hůř. Růstové perspektivy hlavních vyspělých i rozvíjejících se zemí totiž citelně ovlivňují výkonnost finančních trhů a investičních portfolií.

Jednotlivé třídy aktiv ovšem mají při daném scénáři vývoje globální ekonomiky značně rozdílné růstové perspektivy. Akciím prospívá konjunktura, ale státní dluhopisy s nejvyšším ratingem zhodnocují v době recese.

## ROZHOVOR: Richard Siuda, Conseq IM Investor by měl umět ovládat své emoce

*Prostor pro zvýšení investic do fondů je ve větší osvětě a zvýšení finanční gramotnosti české veřejnosti. Tento efekt v podstatě zatím nezačal vůbec působit.*

Jakých změn doznala fondová platforma společnosti Conseq Investment Management, jakož i na další otázky týkající se investování, jsme se zeptali člena představenstva Conseq IM Richarda Siudy.

## FOKUS: Akcie – rozvinutý svět

### Výkonností dohání předkrizové období

*Světové akcie sice nabízejí dostatečnou diverzifikaci, ale stále vyšší provázanost kapitálových trhů způsobila silnou korelaci akciových trhů.*

Index MSCI World, který je zástupcem globálního akciového trhu, tvoří výhradně vyspělé trhy. Index je poměrně široce regionálně diverzifikován. Výrazně nejvyšší zastoupení v něm mají společnosti z USA, které jsou následovány firmami z Evropy (se započtením Velké Británie má Evropa váhu 30,2 %). Asie má zastoupení 12,7 %, přičemž dominuje Japonsko. Dále jsou v indexu zařazeny Hong Kong a Singapur.

## EXPERT: Korelace

### Hledejme nekorelovaná aktiva

*Ceny dvou různých finančních aktiv mohou mít tendenci vyvíjet se stejným nebo opačným směrem. Pak jde o pozitivní nebo negativní korelaci. Dobrou diverzifikaci portfolia podporují slabé korelace.*

Investoři to znají – když zrovna chtějí prodat určité cenné papíry, protože potřebují peníze, má jejich portfolio naštěstí za sebou výraznější tržní poklesy. A to i přes nemalé úsilí o jeho diverzifikaci. Vysoká kolísavost hodnoty portfolia se zkrátka projeví ztrátovým trendem v nepřípadnou chvíli. Méně častým problémem je vymazání slibného zhod-

nocení jednoho aktiva současným poklesem ceny jiného aktiva. Na otázku, co za těmito neblahými trendy stojí, může být odpovědí smůla, nevyhovující rizikově-výnosový profil portfolia nebo vysoká korelace mezi použitými třídami aktiv. O třetí odpovědi si povíme něco více.

#### PRODUKT: Investiční certifikáty

### Nepříliš známé certifikáty

*Na rozdíl od jiných cenných papírů se cena investičního certifikátu neodvíjí od nabídky a poptávky, ale je stanovena podle vývoje podkladového aktiva.*

Pod pojmem certifikáty si mnozí z laiků představí nějaké „potvrzení o absolvování kurzu“, osvědčení apod. Investiční certifikáty jsou úplně něco jiného. Jedná se o burzovně a mimoburzovně obchodované dluhové cenné papíry, jejichž cena se odvíjí od vývoje podkladového aktiva (burzovní indexy, akcie, komodity, úroky, měny atd.). Mají tak charakteristické znaky derivátu.

Narozdíl od jiných cenných papírů se jejich cena neodvíjí od nabídky a poptávky po dotyčném investičním certifikátu, ale je stanovena na základě vývoje podkladového aktiva. Přičemž platí pravidla, která přesně definují, jakou hodnotu majitel certifikátu při pohybu podkladového aktiva v daný okamžik obdrží.

#### PORTRÉT FONDU: ČP Invest

### Fond farmacie a biotechnologie

*Akciový fond zaměřený na sektor zdravotnictví. Investuje především na trzích USA a západní Evropy. Zajišťuje měnové riziko do koruny. To ho většinou zvýhodňuje proti konkurenci.*

Fond farmacie a biotechnologie ČP Invest pořizuje do portfolia akcie zdravotnických firem podnikajících zejména v USA a západní Evropě. I když nemá stanoven explicitní benchmark, dá se podle portfolio manažera Martina Pecky vymezit jeho neutrální alokace 65% vahou odvětví farmacie (z toho připadá 40 % na trh USA a 25 % na trhy západní Evropy) a 30 % vahou odvětví biotechnologií (hlavně trh USA).

#### EKONOMIKA: Ekonomický portrét země

### USA, perspektivy vývoje

*Ve 20. století se hospodářství USA vyznačovalo působivým výkonem. Americká ekonomika má potenciál pro perspektivní budoucí vývoj. Má však také slabá místa, představující omezení vyšší produktivity.*

Jsou tomu dva roky, kdy se v červnu 2009 ekonomika Spojených států dostala oficiálně z nejzávažnější recese od dob Velké deprese ve 30. letech minulého století. Pokrizový

hospodářský růst je však mírný a relativně křehký, založený z velké míry na masivní podpoře fiskální a monetární politiky. Hrubý domácí produkt stále zůstává pod svým potenciálem při přetrvávající vyšší nezaměstnanosti a existenci nevyužitých kapacit. Ekonomiku stále zatěžují problémy nadměrného zadlužení a bankovního sektoru, které stály za krizí a které významně determinují její délku a průběh. USA však mají potenciál pro silnější růst. Z hlediska následujícího vývoje bude důležité, jak zkrátí dluhové problémy a jak se jim podaří využít potenciál vysoké produktivity a konkurenceschopnosti na globálních trzích.

#### SPOTŘEBITEL: Akcie malých společností

### Zaostřeno na small cap akcie

*„Zaručené obchodní praktiky“, jako jsou „lednový efekt“ či rčení „prodej v květnu a jdi pryč“, nejsou v případě akcií malých společností pravdivé.*

Proč by měly small cap akcie výkonností překonávat large cap akcie? Akcie menších společností jsou všeobecně považovány za rizikovější. Mají totiž z ekonomického pohledu menší úspory z rozsahu produkce, menší možnost diverzifikovat výrobu a v neposlední řadě velmi omezenou možnost a dostupnost financování, v porovnání s velkými a dobře etablovanými firmami. Proč akcie malých firem zaznamenávají větší výkyvy hodnoty na burzách než akcie velkých společností? Aktiva s vyšším systematickým (anebo jinak tržním) rizikem mají i vyšší požadovaný výnos. Aktivum s vyšším očekávaným výnosem než požadovaným je podhodnocené (nabízí víc, než je požadováno) a obráceně. Jak se riziko na trhu zvýší, zvýší se i požadovaný výnos a pokud mu očekávaný výnos svojí výší neodpovídá, aktivum musí automaticky kompenzovat tento nárůst rizika poklesem ceny.

Přihlášení k odběru newsletteru na

[www.FONDSHOP.cz](http://www.FONDSHOP.cz)